



W
28
(19009)

Documento de Trabajo

9 0 0 9

**SISTEMAS FINANCIEROS Y
DESARROLLO ECONOMICO EN
ARGENTINA Y ESPAÑA**



José L. García Ruiz

Esta publicación de Documentos de Trabajo pretende ser cauce de expresión y comunicación de los resultados de los proyectos de investigación que se llevan a cabo en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid. No obstante, la publicación está abierta a investigadores de otras instituciones que deseen difundir sus trabajos en ella.

Los Documentos de Trabajo se distribuyen gratuitamente a las Universidades e Instituciones de Investigación que lo solicitan. Asimismo, las peticiones personales pueden ser atendidas en la medida en que se disponga de ejemplares en existencia.

Se ruega a las personas e instituciones interesadas en solicitar ejemplares que utilicen el boletín de pedido que figura seguidamente.

DOCUMENTOS DE TRABAJO
Boletín de Pedido.
Nombre de la persona o institución:
.....
Calle: nº
Ciudad:Distrito Postal:.....País:
Solicita una suscripción permanente <input type="checkbox"/>
(sólo Universidades e Instituciones de Investigación) <input type="checkbox"/>
Solicita los Documentos de Trabajo cuyos números se relacionan a continuación:
.....
Enviar a:
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad Complutense de Madrid
Vicedecano
Campus de Somosaguas. 28023 MADRID. ESPAÑA.

SISTEMA FINANCIERO Y DESARROLLO ECONOMICO
EN ARGENTINA Y ESPAÑA. 1950 - 1985.

Jose Luis García Ruiz

Profesor Titular de Historia Económica
Escuela Universitaria de Estudios Empresariales
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

Dirigir correspondencia a: c/ Bravo Murillo, 32 4.A
28015 MADRID

Tno. (91) 5930538

INDICE

1. El marco de las relaciones entre sistema financiero y desarrollo.....	1
2. Evolución macroeconómica de Argentina y España, 1950-1985.....	14
3. Comparación de los sistemas financieros español y argentino.....	24
4. Conclusiones.....	34

Apéndice Estadístico

Notas

Bibliografía

1. EL MARCO TEORICO DE LAS RELACIONES ENTRE SISTEMA FINANCIERO Y DESARROLLO

¿Son los bancos un mecanismo importante en el desarrollo de los países?. Es esta una cuestión que ha sido planteada repetidamente y que, más allá de las obviedades que muchas veces son apuntadas, no ha encontrado todavía una respuesta adecuada.

El problema suele tener un contenido más empírico que teórico. Sin embargo, no debemos olvidar que en el fondo de la discusión late la teoría cuantitativa del dinero que relaciona el sector monetario y el sector real de las economías. Aunque los precedentes de esta teoría se quieren remontar a Bodin (1568) y Briscoe (1694), y fue admitida sin reservas por los economistas clásicos y neoclásicos, lo cierto es que su definición científica ha sido el centro de una amplia polémica en los últimos treinta años. Así, Blaug (1985) afirma que "hasta los años treinta, la teoría cuantitativa del dinero era la teoría del dinero de todo el mundo", sin embargo, reconoce que "el estudiante de economía del primer cuarto del siglo XX

no tenía una idea muy clara del significado exacto de esta teoría" (1).

Será tras la publicación de Friedman (1956), Studies in the Quantity Theory of Money y Friedman - Schwartz (1963), A Monetary History of the United States, 1867 - 1960, cuando se destaque, con claridad, el papel del dinero como **senior partner**, tanto en los movimientos cíclicos como en el largo plazo, postulándose la influencia de la oferta monetaria sobre la renta nominal. Las nuevas ideas "monetaristas" irían acompañadas de una crítica radical de todo el paradigma keynesiano que provocó una inmediata reacción desde este campo. En 1970, The Quarterly Journal of Economics recogería un apasionado enfrentamiento entre Friedman y Tobin que, paradójicamente, terminaría por favorecer la convergencia de ambas posiciones. Friedman expondría, con suficiencia, que "los cambios en la oferta de dinero han explicado más de la mitad de la varianza de la renta monetaria en periodos razonablemente largos y para cambios medidos sobre intervalos de un año ó más", pero añadiría que "esto, ciertamente, no se ha dado

para todos los periodos y todos los intervalos". Asimismo, admitiría Friedman la existencia de lags largos y variables que le hacían desconfiar de las posibilidades de una política monetaria discrecional (2). Tobin, por su parte, se quejaría de los continuos intentos de Friedman por no ser asociado con el monetarismo, pero se mostraría partidario de un acercamiento de posturas: "cada parte de la evidencia observada que Friedman aporta sobre el timing es consistente con las implicaciones de timing de un modelo ultra - keynesiano", aceptando la relación entre las dos variables, aunque aclarando después que en lo que difería era en el sentido de la causalidad (3).

Poco después, surgirían divergencias en el seno mismo del monetarismo, siendo la obra de Brunner - Metzler (1972) una vía de aproximación entre los modelos keynesianos y los monetaristas. En este nuevo contexto, será la relativa rapidez del funcionamiento de los ajustes de precios y cantidades lo que proporcione la clave de las diferencias de enfoque.

Por otra parte, la metodología instrumentalista de Friedman le llevaría a tratar de verificar si su teoría encerraba un buen mecanismo para hacer predicciones sobre el nivel de precios o la renta. Sin embargo, la falta de un instrumental estadístico apropiado hizo que hasta la década de 1970, sólo fuese aplicado el análisis simple de correlación, obviando el principio básico de que "la correlación no implica causalidad". A partir de los trabajos pioneros de Granger (1969) y Sims (1972), principalmente, se extendió la metodología de los **causality tests**. Como era de suponer, pronto fue un campo predilecto en su aplicación el análisis de la causalidad entre la cantidad de dinero, el nivel general de precios y la renta. Los resultados fueron muy contradictorios y, en general, la relación encontrada mucho más débil de lo esperado (4). Recientemente, Friedman - Schwartz (1982) han tenido que reconocer que "ninguna teoría, en su simple o más sofisticada versión, tienen algo sistemático que decir acerca de cómo un cambio en la renta nominal es dividido entre cambios en los precios y cambios en el output" (5).

Si el marco general de las relaciones entre el sector monetario y el sector real de la economía está en crisis, es difícil decir algo más esperanzador acerca de las relaciones entre el sistema financiero y el desarrollo.

La pregunta clave fue lanzada abiertamente por Cameron en 1967: "¿Se va de las instituciones financieras a la industrialización o, por el contrario, es el proceso de industrialización el que crea una estela de instituciones financieras, como un barco que navega por mares en calma?" (6). Poco antes, la llamada "hipótesis de Gerschenkron" (1965) había asignado un papel crucial a la banca como instrumento de desarrollo durante la Revolución Industrial en las economías relativamente atrasadas. Los ensayos recogidos por Cameron (1967) vendrían a confirmar esta orientación. Más tarde, Gurley - Shaw (1960) y Shaw (1973) postularán la "prioridad financiera" como base de cualquier desarrollo económico sostenido, llegando a plantear las necesidades crediticias como criterio de política monetaria (el **demand standard**).

Faltaba, en cualquier caso, evidencia empírica y una metodología cuantitativa que permitiera contrastar todas estas hipótesis pioneras. Goldsmith (1969) propondría un análisis comparado de ratios como primera aproximación. Comparando Francia y Gran Bretaña, en el periodo 1860 - 1913, obtendría los resultados que presenta el Cuadro 1.1. En 1860, la revolución industrial inglesa ya había alcanzado su periodo de madurez y la francesa acababa su fase de **take - off**. La evolución posterior que refleja el Cuadro 1.1 muestra cómo en Francia fue aumentando rápidamente el peso del sector financiero mientras que en Gran Bretaña se estancaba. Recordemos que este periodo coincide con lo que Mc Closkey ha llamado el "climaterio" de la revolución industrial inglesa. En este sentido, recientemente, Kennedy (1987) ha insistido en cargar sobre el comportamiento de los mercados financieros la culpa del declive inglés desde 1870. El sistema financiero inglés no desarrollaría una banca de inversión industrial, similar a la que operó en Estados Unidos y Alemania, lo que contribuiría poderosamente al progreso económico de estos países, que terminarían por adelantar al Reino Unido:

"Los mercados de capitales en Estados Unidos y Alemania, poniendo recursos a disposición de un amplio grupo de industrias tecnológicamente avanzadas, a una escala mucho mayor que la inglesa, explican mucho de las diferencias entre el crecimiento económico de estos dos países y el de Gran Bretaña" (7)

Una nueva línea de investigación sería abierta por Mc Kinnon (1973) que insistiría en la necesidad de eliminar la "represión financiera" como paso previo al desarrollo. Un sistema financiero liberalizado facilitaría la integración de los mercados y una eficiente asignación de los recursos de capital. Mathieson (1979) abundaría en esta opinión.

En la década de 1980 han seguido escaseando las contribuciones teóricas en este campo. Goldsmith (1983) avanzó nuevos datos en sus comparaciones de la evolución de la "superestructura financiera" en relación con la evolución de la "infraestructura productiva", tomando como referencia a Japón, la India y los Estados Unidos, en el periodo 1985 - 1975. En sus resultados, contrastan los fuertes crecimientos del llamado Ratio de Interrelación

En cualquier caso, recientemente Gertler (1988) ha vuelto a insistir en la necesidad de mejorar los estudios empíricos sobre este tema.

2. EVOLUCION MACROECONOMICA DE ARGENTINA Y ESPAÑA. 1950 - 1985.

Según Hernández Andreu (1988),

"el periodo comprendido entre las dos guerras mundiales se caracteriza también, y de modo especial en Latinoamérica, por la depresión estructural del sector agrario, que se manifiesta en caída de precios de materias primas y alimentos desde mediados del decenio de 1920, así como por una tendencia a la baja en las exportaciones de estos productos" (10)

De todas formas, la alta inelasticidad-precio de las exportaciones latinoamericanas en el periodo que ha encontrado Twomey (1983) hace que la relación real de intercambio se convierta en la variable fundamental. Tras la crisis de 1929, la relación real de intercambio continuó deteriorándose, cayendo hasta 1933 entre el 21 y el 45 por ciento en la región latinoamericana. La coincidencia de este hecho con el cierre de los

mercados de capitales internacionales (principalmente norteamericanos) obligó a que todos los países del área fueran suspendiendo el pago del servicio de su deuda externa entre 1931 y 1934. Sólo hubo una excepción: Argentina, y eso a pesar de que este país había sufrido un deterioro importante en su balanza comercial y el poder de compra de sus exportaciones era en 1933 el 58 por ciento de su valor en 1929 (11).

La deuda exterior latinoamericana había sido contraída principalmente por los gobiernos (12) y Argentina no era una excepción. Por otra parte, las condiciones crediticias habían empeorado rápidamente desde 1928. Peters (1934) recuerda cómo Argentina negociaría un crédito en abril de ese año al 5 1/4 por ciento de interés, y en octubre, cuando trató de renovarlo, se le exigiría el 7 1/2 por ciento (13). La pérdida de reservas de oro hizo que este país abandonara el patrón oro el 17 de diciembre de 1929. De este modo, el mantenimiento de los compromisos de pago por Argentina supondría un incremento considerable del déficit público que según Thorp (1984) hizo pasar la ratio gasto público/exportaciones de mercancías de 0,4

en 1928 a 0,9 en 1938-9. Sin embargo, su financiación se pudo hacer con deuda flotante colocada a través de un mercado financiero que fue el más activo de toda América Latina en la década de 1930 (14).

Tampoco se registraron quiebras bancarias de importancia. Kindleberger (1984) ha explicado este hecho en Argentina por la gran presencia de los bancos estatales que absorbían el 40 por ciento de los depósitos y concedían el 30 por ciento de los préstamos del sistema financiero. Díaz Alejandro (1982) ya había señalado, con anterioridad, que la ausencia de crisis financieras fue un fenómeno general en América Latina, cuyos gobiernos sostuvieron con firmeza el crecimiento de la oferta monetaria. En Argentina, siendo 1929 = 100, los medios de pago (M1) crecerían a 1930-34 = 90,6 y 1935-39 = 110,8.

Por otra parte, continuó el crecimiento industrial, anterior a 1929, aunque se forzó el ritmo a través de las políticas de industrialización por sustitución de importaciones (ISI), como ocurrió en toda América Latina,

pretendiendo "romper la división del trabajo mundial, emergida en el siglo XIX y principios del siglo XX" como señala Hernández Andreu (1988) (15). En 1940, el producto industrial bruto argentino superará, por primera vez en su historia, al agropecuario. Aunque en torno a la contribución de las ISI aún necesitamos más precisión y más datos, lo cierto es que vino a coincidir con una mejora sustancial de los **terms of trade** entre 1933 y 1937, alcanzándose hasta 1939 tasas de crecimiento del producto interior bruto que no serían superadas ni siquiera cuando la Segunda Guerra Mundial incrementó la demanda mundial de materias primas y alimentos procedentes de estos países (Vid. Cuadro 2.1).

La economía española anterior a 1950 va a sufrir los efectos de la crisis internacional con menor intensidad que Argentina, pero la Guerra Civil de 1936 va a abrir una profunda brecha en su crecimiento económico. Durante la década de 1940, el primer franquismo va a implantar un régimen autárquico que va a reducir el grado de apertura (Exportaciones + Importaciones) de la economía a cifras inferiores al 5

por ciento del producto nacional bruto. El proceso continuado de progresiva industrialización que había sido frenado por la crisis durante la Segunda República se reinicia en esta etapa, en medio de grandes dificultades, alcanzándose en 1943 un producto industrial algo superior al procedente del sector primario, aunque las tasas de crecimiento quedan muy alejadas de las obtenidas por Argentina.

Como consecuencia de la evolución apuntada, en 1950 Argentina va a tener una renta per cápita, medida en paridades del poder adquisitivo (PPA), superior en más de un 60 por ciento a la española. Treinta y cinco años después, la renta española casi duplica a la argentina. Explicar todos los factores que han incidido en esta transición está fuera del alcance de este trabajo. Nos limitaremos en este apartado a destacar la evolución de los principales agregados para pasar, a continuación, a hacer un estudio comparado de los sistemas financieros que nos proporcione alguna pista dentro del marco general teórico expuesto en la Sección 1.

A la vista del Cuadro 2.2, hay que constatar, primeramente, la existencia de un factor demográfico: mientras la población argentina creció un 57,7 por ciento entre 1950 y 1980, la población española sólo lo hizo en un 34,1 por ciento. La diferencia se explica, principalmente, por la mayor tasa de natalidad argentina. Por otro lado, la distribución del producto interior bruto per cápita muestra un comportamiento similar de la tasa de inversión en ambos países, con cifras superiores al 20 por ciento desde 1960. El consumo privado, sin embargo, parece haber tenido mucha menor participación en Argentina que en España, especialmente desde 1976. Finalmente, el gobierno ha tendido siempre a absorber muchos mayores recursos en Argentina que en España.

La industrialización que ha sido objetivo de política económica en ambos países, conseguirá que los niveles de industrialización por habitante (Vid. Cuadro 2.3) se dupliquen en Argentina entre 1950 y 1980, mientras que en España se multiplicaron casi por seis. Como ya señalaron Mallon - Sourrouille (1975), el modelo de acumulación y

crecimiento de la economía argentina hasta 1976 se ha caracterizado por su carácter semicerrado y su naturaleza cíclica y conflictiva. Feldman - Sommer (1986) han señalado que

"A pesar de sus diferencias, las políticas que se aplicaron a lo largo de casi cinco décadas, tuvieron como común denominador colocar al sector industrial como eje dinámico del proceso de acumulación, expandir en forma creciente el tamaño y las funciones del Estado, sostener el nivel de consumo de los sectores que se integraban con la industrialización y, finalmente, privilegiar la expansión del mercado interno a través de elevadas barreras arancelarias" (16)

Las fases expansivas encontraban su límite en los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente, por el crecimiento persistente de las importaciones que no se compensaban con las exportaciones agropecuarias, con tendencia al estancamiento por la revaluación implícita de la moneda nacional. Al no existir un aflujo de capitales internacionales que pudiera equilibrarla, en un contexto de tipos de interés regulados y negativos en términos reales, se perdían reservas y el modelo dejaba de funcionar. El mecanismo corrector implicaba una

devaluación que favorecía las exportaciones, pero perjudicaba al sector industrial, aunándose los movimientos sindicales con los empresarios industriales en la petición de una mayor protección a la actividad manufacturera.

Por lo que respecta a España, podemos considerar la necesidad de establecer un rígido Plan de Estabilización en 1959 como el reconocimiento implícito del fracaso de la política autárquica emprendida desde 1939. Para Fuentes Quintana (1980) la línea de liberalización que contenía permitió a España situarse en la larga onda expansiva que el mundo desarrollado disfrutaba desde hacía ocho años. Sin embargo, en los años siguientes hubo un giro hacia una política más intervencionista y proteccionista que la inicialmente prevista; orientación que culminaría en los tres Planes de Desarrollo que funcionarían entre 1964 y 1975. Aunque la economía crecería entonces a tasas altas, la elevada inflación, como ha señalado Tamames (1978), sería uno de los elementos característicos de la década. Por otra parte, Fuentes Quintana (1980) ha explicado que "muchos de los

defectos de estructura actuales son consecuencias directas de esta equivocada rectificación de rumbo intervencionista en la acertada línea de liberalización económica abierta en 1959" (17). En cualquier caso, el hecho de alcanzar un grado de apertura en relación con el PNB del 15 al 20 por ciento, durante el periodo, permitió a España favorecerse de la buena coyuntura internacional. También la apertura al exterior permitió reforzar la balanza de pagos, con sustanciales ingresos procedentes del turismo, las remesas de emigrantes y las inversiones extranjeras directas en España que dinamizaron la estructura industrial. Las exportaciones industriales pasaron de representar un 26,4 por ciento del total en 1959 al 65,5 por ciento en 1972, según las estadísticas oficiales. En este sentido, se ha hablado de que España siguió un modelo de desarrollo "hacia afuera" desde 1959.

Por todo ello, cuando estalla crisis internacional de 1973, las economías argentina y española se encuentran en posiciones muy diferentes. La evolución de los **terms of trade** mejora sustancialmente para Argentina en ese año, mientras perjudica a España

(Vid. Cuadro 2.4). Sin embargo, la situación argentina vuelve a empeorar rápidamente y ambos países caminan paralelamente sobre una tendencia a la baja hasta 1985, aunque mucho más notoria en el caso español. Los desequilibrios en la balanza por cuenta corriente son importantes en los dos países, pero alcanzan magnitudes preocupantes para Argentina desde 1980. Desde entonces, Argentina, con un desarrollo muy vinculado a sus ingresos de divisas por las exportaciones agropecuarias, se moverá con tasas de crecimiento negativas del producto interior bruto.

Resulta destacable que la situación es muy similar para todos los países de América Latina, generalizándose las tasas de crecimiento negativas sin excepción. Díaz Alejandro (1987) ha opinado que

"lo que podría haber sido una serie pero manejable recesión durante los primeros años de la década de 1980 en Latinoamérica, se ha convertido en una crisis de desarrollo a causa, principalmente, de la ruptura de los mercados financieros internacionales y de un cambio brusco en las condiciones y reglas del préstamo internacional" (18)

Una vez más el problema financiero parece jugar un papel fundamental en el agravamiento de las crisis económicas. Pero esto será estudiado con mayor detenimiento en la sección siguiente.

3. COMPARACION DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS ESPAÑOL Y ARGENTINO

Hemos visto en la Sección 2 como Argentina fue perdiendo posiciones respecto a España desde 1950, hasta ser alcanzada en 1962, y creciendo desde entonces el gap entre la renta per cápita española y la de este país. Lo cierto es que Argentina también fue perdiendo posiciones en el conjunto de América Latina. Un estudio de CEPAL (1978) sobre una muestra de 19 países de América Latina, presenta cómo Argentina aportaba el 23,3 por ciento del producto total latinoamericano en 1950 y sólo el 13,7 por ciento en 1976.

Si la evolución del sector real de la economía argentina no parece haber sido satisfactorio, ¿cuál ha sido el comportamiento del

sector monetario y financiero?, El Cuadro 3.1 muestra la evolución de la cantidad de dinero según datos recientes. Puede comprobarse fácilmente la caída del grado de monetización de la economía ($M3/PIB$) que, además, tampoco era elevado al principio del periodo. Este parece ser un problema crónico de la economía argentina. Para el periodo del Patrón Oro Internacional, Della Paolera (1989) ha mostrado cómo tras la crisis de 1890, el grado de monetización cayó, progresivamente, de magnitudes superiores al 60 por ciento, registradas con anterioridad, al 41,1 por ciento de 1913 (19). En el periodo de entreguerras la tendencia se mantuvo -Vid. Díaz Alejandro (1982)- y desde 1950 la caída aparece imparable.

La relación medios de pago/disponibilidades líquidas ($M1/M3$) también ha declinado espectacularmente. Este proceso ha sido compartido con España aunque el ritmo haya sido menor. La explicación principal reside en la proporción creciente de depósitos y otras formas de cuasi-dinero remunerados sobre el total, lo que constituye una defensa contra la inflación. Tanto España como

Argentina se han movido con altas tasas de inflación (Vid. Cuadro 3.2). Argentina ha tenido una inflación de dos dígitos entre 1950 y 1974, cuando se produce el salto a la inflación de tres dígitos. En el primer trimestre de 1985 se alcanzan los cuatro dígitos de inflación. La inflación española, medida por un índice de precios al consumo, ha sido mucho más irregular, pero sólo alcanzará magnitudes preocupantes entre 1974 y 1984, por la constancia de una inflación de dos dígitos. La última crisis internacional parece haber sido un factor importante en ambos casos.

En relación con el marco teórico expuesto en la Sección 1, podemos establecer una relación clara entre inflación y déficit público para las economías menos desarrolladas, por lo que convendría examinar las macromagnitudes relacionadas con el sector público. En el Cuadro 3.3 podemos observar cómo las Administraciones Públicas argentinas, en un sentido amplio, se han movido desde 1961 -dato disponible más antiguo- en un continuo déficit, con cifras elevadas desde 1970. España sólo alcanzará la situación deficitaria en 1976.

El sistema fiscal argentino, basado en los impuestos indirectos, y donde la imposición sobre la renta y los beneficios no representa más del 5 por ciento del total de ingresos presupuestarios del Gobierno Central (20), es un sistema claramente insuficiente, regresivo y muy vulnerable a las fluctuaciones cíclicas. Esto unido a la importancia del gasto público, que siempre ha alcanzado cifras elevadas del PIP, ha situado a Argentina ante un déficit público crónico. Su financiación se ha basado en las variaciones de la base monetaria y, desde 1970, en el creciente endeudamiento externo, explicable dentro de la estrategia seguida de apertura al exterior y gracias a la abundante liquidez de la gran banca internacional en aquel momento.

El Cuadro 3.4 muestra la evolución de la composición de la elevada deuda externa argentina desde 1970. Destaca, sobre todo, la presencia de un inquietante componente a corto plazo, que se multiplica entre 1977 y 1982, así como un fuerte crecimiento de las responsabilidades públicas en 1983 y 1985, cuando el Gobierno asumió el pago de una parte importante de

la deuda contraída originariamente por el sector privado. La coincidencia del empeoramiento de la balanza comercial y la elevación de los tipos de interés desde 1978, incrementó las dificultades de reembolso y al disminuir, drásticamente, la recepción de nuevos fondos, tras la "crisis de la deuda" internacional del verano de 1982, Argentina se ha convertido en los años siguientes en un país incapaz de atraer fondos al exterior. La deuda se convirtió entonces en una carga insostenible para la economía argentina, de tal modo que sólo el pago de sus intereses supuso casi el 6 por ciento del producto nacional bruto argentino de 1985 (21).

En la comparación con España destaca el creciente papel que ha ido asumiendo el sector público argentino distinto del Gobierno Central. Mientras en España el incremento del gasto público ha ido estrechamente ligado al crecimiento del Gobierno Central, en Argentina el crecimiento se relaciona con el resto del sector público. En este sentido, un reciente informe, IMF (1987), contabiliza la existencia de 41 instituciones financieras públicas argentinas

frente a sólo 13 españolas. Muchas de estas entidades jugaron un importante papel en la financiación y desarrollo de la industrialización argentina, donde la empresa pública fue colocada como motor del proceso.

Como muestra el Gráfico 3.1, el banco central argentino, creado en 1936, también será un importante financiador del sector privado durante los dos gobiernos de Perón (1946-55 y 1973-74), y un activo financiador del sector público en el periodo intermedio. La gran apertura de la economía argentina desde 1976 le ha movido a tener un grado creciente de relación con el sector exterior. La comparación con España nos dice que el banco central español ha ido renunciando a apoyar directamente al sector privado de la economía, a la vez que la apertura de la economía desde 1959 ha incrementado sus relaciones con el sector exterior. Las relaciones con el sector público han conocido altibajos, pero, en términos medios, han sido clarametne de menor intensidad que en el caso argentino.

El resto del sistema financiero

argentino se ha caracterizado por una gran fragmentación. En 1976 existían 684 instituciones financieras, de las cuales sólo 111 eran verdaderos bancos comerciales. A pesar de esta gran estructura, existía un predominio del autofinanciamiento en el sector privado y las operaciones activas que realizaba la banca se caracterizaban por el corto plazo de sus vencimientos. El Gráfico 3.2 nos muestra la gran diferencia entre la importancia de las entidades financieras privadas españolas y las argentinas.

Por otro lado, los depósitos captados por los bancos eran "centralizados" obligatoriamente en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el sector público absorbía más de una tercera parte del crédito bancario. En cualquier caso, una buena medida del sector financiero argentino nos la puede dar el crecimiento de los depósitos en términos reales del Cuadro 3.1, donde es notorio el estancamiento, fruto del bajo grado de monetización de la economía argentina.

La crisis bancaria de 1980,

iniciada con la caída del Banco de Intercambio Regional (BIR), redujo a menos de la mitad el número de entidades y aumentó la presencia de los bancos que constituirían ahora más del 60 por ciento del total. Sobre los orígenes de esta crisis, las opiniones de los especialistas están divididas entre Feldman (1983), que quiere verla como una consecuencia de la crisis en el sector real de la economía, y Fernández (1983) que culpa a los mecanismos de garantía de depósitos, de haber creado una "administración de las obligaciones", favoreciendo la aparición de problemas de **moral hazard**. Baliño (1987), por su parte, ha opinado que no hay evidencia de una contracción monetaria que pudiera haber causado la crisis financiera, aunque los altos tipos reales de interés que se habían alcanzado anteriormente favorecieron la demanda de crédito para proyectos de alto riesgo y especulativos, lo que pudo agravar la crisis (22). La ayuda del banco central al sistema financiero, a través del redescuento fue muy generosa, y Baliño (1987) ha estimado su coste hasta finales de 1982 en 364 millones de dólares (23). Todavía en 1985, un 17 por ciento de los préstamos del banco central estaban concedidos a entidades en

liquidación, con lo que se ha llegado a hablar de la existencia de un importante "déficit cuasi-fiscal" (24).

En España, el crecimiento de la banca desde 1950 ha sido espectacular. Los depósitos, en términos reales, se han multiplicado por diez. Las oficinas bancarias, tras romperse el "status quo", pasaron de 2.759 en 1963 a 5.628 en 1974 y 14.778 en junio de 1982, con lo que casi se triplicaba la cifra argentina de ese año. En el destino del crédito interno (Vid. Cuadro 3.6), el sector privado ha sido mucho más importante que el sector público y se ha ido ampliando el plazo de vencimiento medio de las operaciones. Esto no quiere decir que el camino haya estado sembrado de rosas. En primer lugar, cabe señalar que la actividad bancaria ha estado sometida a las regulaciones del Ministerio de Hacienda hasta 1974, que fijaba los tipos activos y pasivos, el acceso al negocio bancario, la expansión geográfica, etc... El Informe del Banco Mundial (1962) sobre la economía española reconocerá, sin embargo, que los bancos "con su actuación han sido el motor de gran parte del

crecimiento de la industria moderna de España" (25).

Desde la reforma de agosto de 1974 se inicia un proceso de liberalización que culminaría en la Orden Ministerial del 17 de enero de 1981 con la liberalización absoluta de los tipos activos y de la distribución de beneficios bancarios. También, desde 1978 se abría el mercado nacional a la banca extranjera, aunque con condiciones muy limitativas. Consecuencia de este mayor grado de competencia fue la crisis bancaria que se desarrolló entre 1978 y 1982, y que puso en dificultades a una treintena de bancos pequeños, que terminaron, en su mayor parte, absorbidos por otras entidades de mayor magnitud, dentro de un proceso de reconversión silenciosa y resuelta sin traumas. Sin embargo, la desordenada expansión desde 1974 ha llevado, como señalan Cuervo - Arango (1989), a que aunque "la banca española aparece en la actualidad con un nivel de saneamiento excelente y altas tasas de rentabilidad, tiene exceso de plantillas y elevados márgenes y costes operativos" (26).

4. CONCLUSIONES

El Plan Nacional de Desarrollo 1987 - 1991, elaborado por la Secretaría de Planificación del Gobierno argentino, señala siete objetivos a medio y largo plazo para el sector financiero (27):

1. Remonetización de la economía en moneda nacional, para lo que parece preciso vencer la "larga memoria inflacionaria" argentina.
2. Alargamiento del plazo medio de los depósitos. Se propone, 'en este sentido, indiciarlos con los precios, el tipo de cambio o algún tipo de interés de referencia.
3. Crecimiento de la participación del sector privado en el total del crédito bancario. El sector público deberá ir abriéndose al mercado de capitales.
4. Incorporación de nuevos mecanismos de intermediación al sistema financiero institucionalizado, evitando la creciente desintermediación existente.
5. Limitación de la dispersión existente en las tasas de interés que fragmentan el mercado.
6. El crédito al sector privado deberá estar en función

de la capacidad prestable de los intermediarios financieros, dentro de una concepción de "la banca como servicio público".

7. Racionalización del sistema, con la reducción progresiva del número de entidades, la introducción de nuevas tecnologías y la extensión de la inspección.

Aunque la mayor parte de los objetivos propuestos parecen ir en la dirección que aconseja la teoría, la consideración de "la banca como servicio público" sigue empapada de un contenido intervencionista que ha demostrado no ser útil en el pasado. En cualquier caso, si consideramos la experiencia española en su conjunto como relativamente satisfactoria, parece descartarse la hipótesis que sustenta la "prioridad financiera". España consiguió desarrollarse con altas tasas de crecimiento desde 1960, sin que la liberalización del sistema financiero tuviera lugar. La apertura al exterior no fue acompañada de una liberalización en el terreno monetario y financiero. Por el contrario, la rapidez con que se liberalizó el sistema argentino desde 1976, en presencia de un persistente alto déficit público,

parece haber contribuido a agravar los problemas derivados del impacto de la crisis internacional de 1973.

En definitiva, la comparación de ambas experiencias nos hace pensar que Argentina hubiera necesitado un riguroso Plan de Estabilización, quizás similar al que se aplicó a la economía española en 1959, antes de iniciar el camino hacia una necesaria liberalización, cuyos últimos aspectos podrían ser los relativos al sistema monetario y financiero.

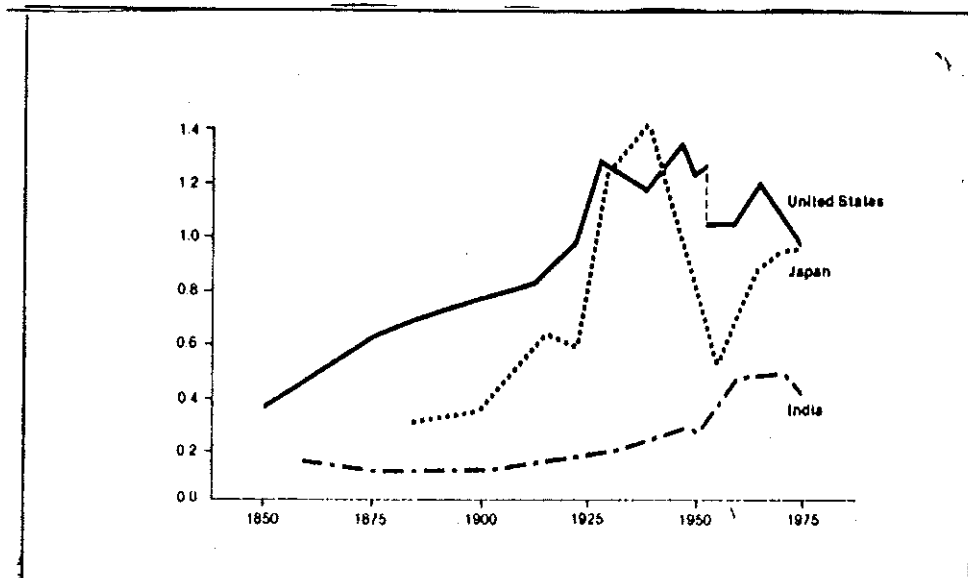
APENDICE ESTADISTICO

Cuadro 1.1
Evolución del Ratio de Activos de Entidades Financieras/PNB (%)

Países	1860	1880	1900	1913
Francia	19	50	96	104
Gran Bretaña	57	95	93	103

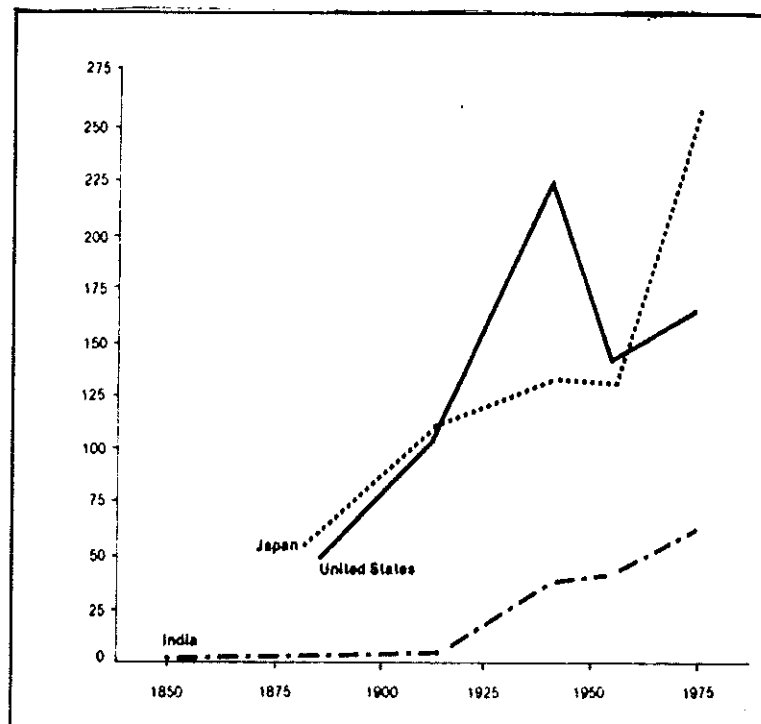
Fuente: Goldsmith (1969), p. 45

GRAFICO 1.1
 RATIOS DE INTERRELACION FINANCIERA. 1850-1975
 ESTADOS UNIDOS, JAPON, INDIA.



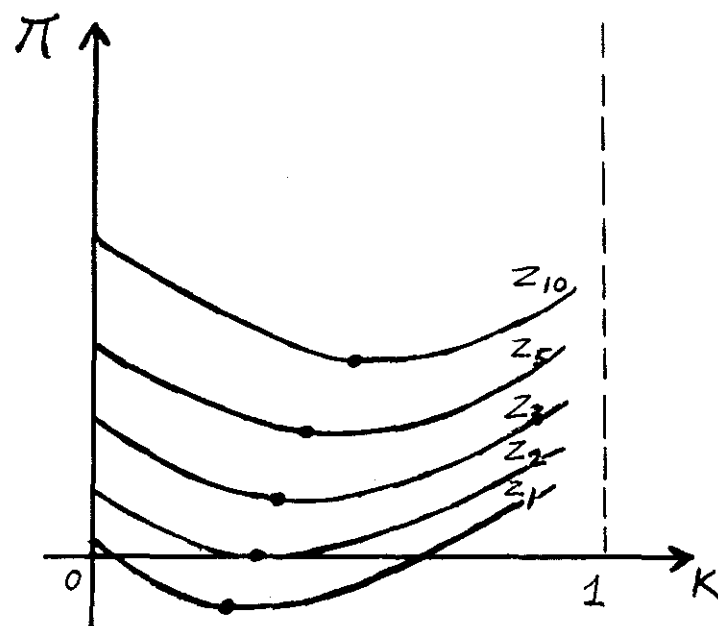
Fuente: Goldsmith (1983)

GRAFICO 1.2
 RATIOS DE ACTIVOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS/PNB (%)
 ESTADOS UNIDOS, JAPON, INDIA. 1850 - 1975.



Fuente: Goldsmith (1983)

FIGURA 1.1
EL PROBLEMA DEL DEFICIT FISCAL



Nota: π = Tasa de inflación
 Z_x = Niveles de déficit fiscal
 K = Coeficiente de reservas

Fuente: Mc Kinnon-Mathieson (1981). Elaboración propia.

Cuadro 2.1

Tasas de crecimiento del PIB y la Producción Industrial
en Argentina y España, 1929-1949

(Al coste de los factores y en términos reales)

ARGENTINA

Variable	1929-33	1933-39	1939-45	1945-49
PIB	-9,7	29,2	13,2	18,9
Prod. industrial	-6,5	44,7	23,5	14,6

ESPAÑA

Variable	1930-35	1936-40	1941-45	1946-49
PIB	7,1	-25,8	8,7	13,9
Prod. industrial	-1,6	..	4,1	6,2

Fuente: Para Argentina, Díaz Alejandro (1982), p. 346 y ss.
Para España, Carreras (1989), pp. 192-193 y 558-559. Elaboración propia.

CUADRO 2.2

Evolución de la renta real per cápita y sus componentes
España y Argentina, 1950-1980. Dólares USA de 1975 PPA.

Años	ARGENTINA					ESPAÑA				
	R GDP	c	id	g	POP	R GDP	c	id	g	POP
1950	1877	73	14	13	17150	1163	76	15	9	27870
1951	1981	70	20	12	17510	1347	75	16	9	28120
1952	1783	71	18	13	17870	1403	77	14	9	28370
1953	1829	68	18	12	18220	1340	75	16	9	28600
1954	1886	71	17	12	18580	1506	74	17	9	28830
1955	2000	72	18	11	18920	1576	74	18	9	29060
1956	1961	71	16	13	19270	1680	74	19	9	29290
1957	2025	72	17	11	19610	1734	73	19	9	29520
1958	2136	72	17	11	19950	1795	73	20	8	29770
1959	1975	71	23	12	20280	1753	75	17	9	30030
1960	2134	66	23	12	20600	1737	72	18	9	30300
1961	2275	68	22	11	20930	1932	71	20	8	30590
1962	2152	67	19	11	21240	2098	70	22	8	30900
1963	2043	69	21	11	21550	2281	71	23	8	31230
1964	2237	69	21	10	21860	2382	71	23	8	31560
1965	2392	69	21	9	22170	2550	70	26	8	31910
1966	2359	70	19	10	22480	2730	69	27	7	32270
1967	2391	69	20	10	22790	2811	71	25	7	32650
1968	2471	69	21	9	23110	2916	70	25	7	33020

1969	2655	67	23	9	23420	3108	70	25	7	33400
1970	2750	67	24	9	23740	3231	69	25	8	33780
1971	2901	62	27	11	24060	3337	69	23	8	34150
1972	2968	62	26	12	24390	3587	69	25	7	34510
1973	3045	63	24	12	24710	3841	69	26	7	34870
1974	3202	65	24	12	25040	4031	68	27	7	35230
1975	3159	66	23	12	25380	4032	69	26	8	35600
1976	3004	61	25	12	25710	4111	70	25	8	35960
1977	3071	57	28	11	26050	4159	70	23	8	36320
1978	2903	57	27	12	26390	4187	70	22	8	36680
1979	3148	58	28	12	26720	4233	70	22	8	37030
1980	3209	58	30	12	27060	4264	70	22	9	37380

R6DP = Renta real per cápita

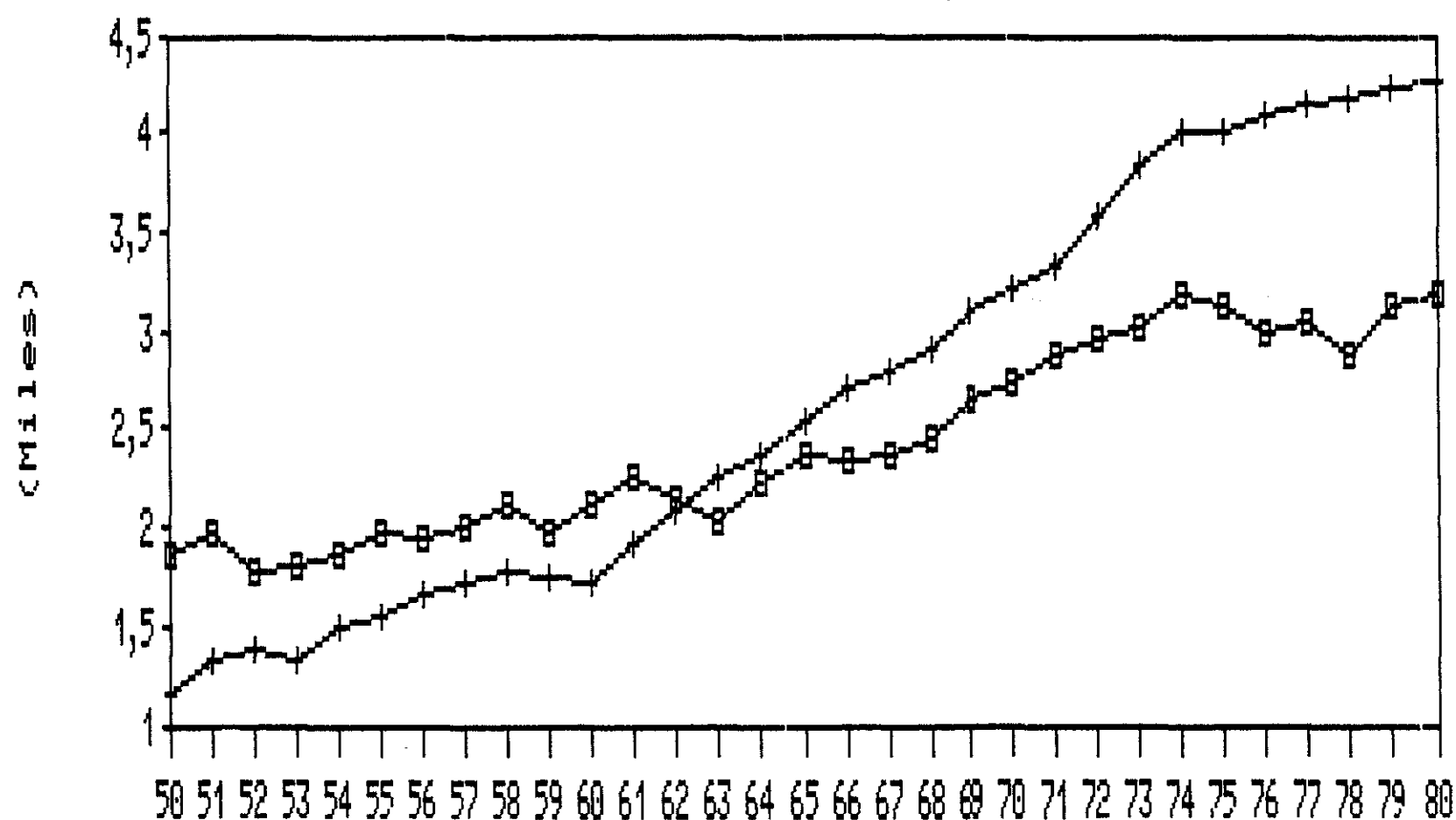
c = Porcentaje de la R6DP dedicado a Consumo

id = Porcentaje de la R6DP dedicado a Inversión

g = Porcentaje de la R6DP dedicado al Gobierno

Fuente: Summers - Heston (1984)

GRAFICO 2.1
Evolución de la Renta Real Per Cápita



Fuente: Cuadro 2.2

□ RGDP en Argentina + RGDP en España

CUADRO 2.3

Evolución de los Niveles de Industrialización por Habitante
Argentina y España, 1950-1980

Años	ARGENTINA			ESPAÑA		
	IPIND	IPOP	NIVIND	IPIND	IPOP	NIVIND
1950	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
1951	102,60	102,00	100,59	104,50	100,90	103,57
1952	100,70	104,10	96,73	125,80	101,70	123,70
1953	100,10	106,20	94,26	126,10	102,60	122,90
1954	108,10	108,30	99,82	135,40	103,40	130,95
1955	121,30	110,30	109,97	145,90	104,20	140,02
1956	129,70	112,30	115,49	159,90	105,00	152,29
1957	139,90	114,30	122,40	174,90	105,90	165,16
1958	151,60	116,30	130,35	191,30	106,80	179,12
1959	135,90	118,20	114,97	193,90	107,70	180,04
1960	149,60	120,10	124,56	190,60	108,70	175,34
1961	164,50	122,00	134,84	226,10	109,70	206,11
1962	155,50	123,80	125,61	250,80	110,80	226,35
1963	149,20	125,60	118,79	262,80	112,00	234,64
1964	177,30	127,40	139,17	285,40	113,20	252,12
1965	201,80	129,20	156,19	335,30	114,50	292,84
1966	203,10	131,00	155,04	358,10	115,70	309,51
1967	206,20	132,80	155,27	379,70	117,10	324,25
1968	219,60	134,70	163,03	410,70	118,40	346,88
1969	243,40	136,50	178,32	476,70	119,80	397,91

1970	258,80	138,40	186,99	532,40	121,20	439,27
1971	274,70	140,20	195,93	542,20	122,50	442,61
1972	285,70	142,20	200,91	614,50	123,80	496,37
1973	297,00	144,00	206,25	653,30	125,10	522,22
1974	314,40	146,00	215,34	721,20	126,40	570,57
1975	306,40	147,90	207,17	706,80	127,70	553,48
1976	297,00	149,90	198,13	729,80	129,00	565,74
1977	320,30	151,80	211,00	725,70	130,30	556,95
1978	286,50	153,80	186,28	701,10	131,60	532,75
1979	315,70	155,80	202,63	740,10	132,80	557,30
1980	303,60	157,70	192,52	768,70	134,10	573,23
1981	255,20	775,60

IPIND = Índice de Producción Industrial (1950 = 100)

IPOP = Índice de crecimiento de la población (1950 = 100)

NIVIND = Niveles de Industrialización por Habitante (1950 = 100)

Fuente: Para Argentina, Feldman - Sommer (1986), p. 22.

Para España, Carreras (1989), p. 193

Datos de población en Cuadro 2.2.

CUADRO 2.4

El comercio internacional y la relación real de intercambio.
Argentina y España, 1972-1985.

Años	BALANZA POR CTA CTE (% PIB)		RELACION REAL DE INTERCAMBIO (1972 = 100)	
	Argentina	España	Argentina	España
1972	-0,5	1,1	100,0	100,0
1973	1,0	0,8	131,4	93,9
1974	0,1	-3,7	105,0	69,4
1975	-3,3	-3,4	96,6	75,6
1976	1,2	4,0	95,1	73,1
1977	2,2	-1,8	87,4	69,3
1978	2,8	1,1	83,1	73,7
1979	-0,5	0,6	85,0	73,5
1980	-3,1	-2,4	78,7	64,1
1981	-3,8	-2,7	77,8	54,6
1982	-4,1	-2,4	72,0	58,6
1983	-3,8	-1,8	77,0	55,7
1984	-3,2	1,3	77,8	57,3
1985	-1,4	1,7	70,7	57,6

Fuente: World Bank (1988-89)

CUADRO 3.4

La deuda externa argentina, 1970 - 1985 (I)

Años	Deuda a corto plazo	Deuda Pública a largo plazo	Deuda Privada a largo plazo
1970	..	1880	3291
1971	..	2154	3410
1972	..	2378	3461
1973	..	2787	3432
1974	..	3251	3460
1975	..	3124	3457
1976	..	4431	3298
1977	2724	5036	3267
1978	3428	6746	3102
1979	6911	8600	5439
1980	10383	10181	6593
1981	12921	10570	12166
1982	16521	15886	11227
1983	8913	25445	10393
1984	10718	26700	10340
1985	6730	35706	4575

Nota: La deuda pública incluye la privada garantizada por el sector público.

Datos en Millones USD.

Fuente: FMI (1988-89)

CUADRO 3.5

La deuda externa argentina, 1970 - 1985 (I I)

Años	Transferencias netas (Millones USD)		Tipo de interés de nuevas concesiones (%)	Vencimiento medio (Años)
	S.Público	S.Privado		
1970	18	-221	7,3	11,9
1971	89	-89	7,7	11,4
1972	57	-159	8,4	8,1
1973	149	-290	8,6	10,1
1974	193	-241	8,8	11,1
1975	-315	-909	7,9	11,3
1976	1014	-365	7,4	7,2
1977	139	-264	7,8	10,2
1978	941	-417	9,7	9,4
1979	1661	1948	11,3	11,3
1980	852	666	13,8	8,5
1981	-245	4597	11,9	13,8
1982	2428	897	11,1	9
1983	-109	-839	11,9	6,4
1984	-2039	-1229	10,6	18,9
1985	-469	-1148	9,8	10,7

Fuente: INF (1988 - 89)

CUADRO 3. 6

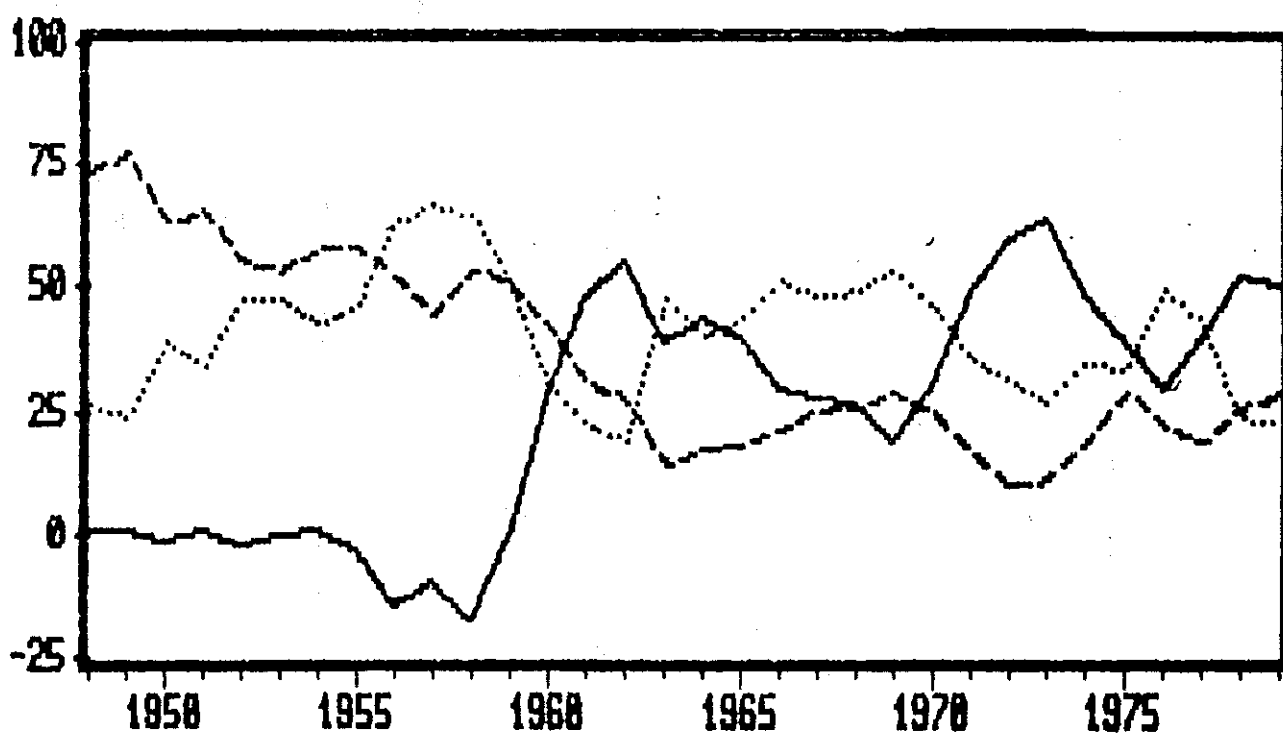
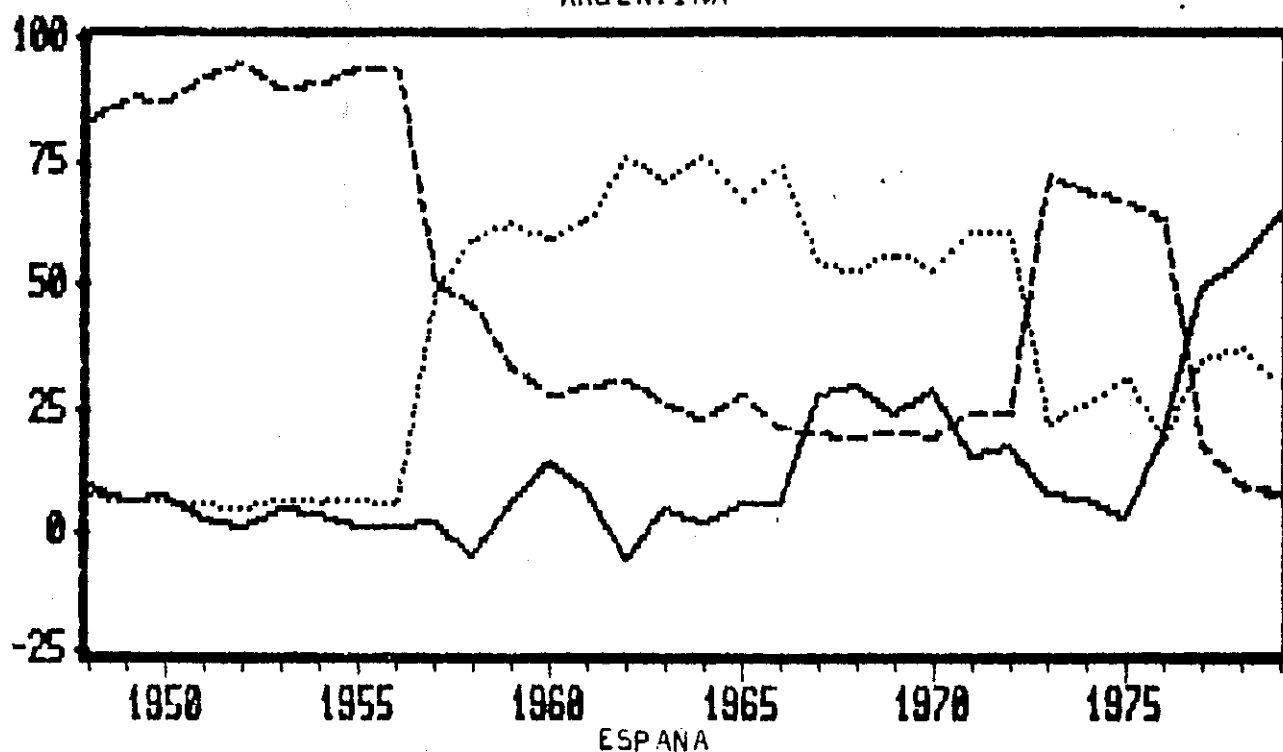
La distribución del crédito interno (%). Argentina y España, 1972 - 1985

Años	ARGENTINA		ESPAÑA	
	S.Público	S.Privado	S.Público	S.Privado
1972	28,8	71,2	18,2	81,8
1973	36,1	63,9	15,5	84,5
1974	39,4	60,6	14,3	85,7
1975	45,3	54,7	14,4	85,6
1976	35,9	64,1	14,2	85,8
1977	30,5	69,5	13,1	86,9
1978	24,4	75,6	15,2	84,8
1979	21,5	78,5	16,9	83,1
1980	25,1	74,9	18,7	81,3
1981	32,7	67,3	22,3	77,7
1982	33,5	66,5	25,1	74,9
1983	42,2	57,8	23,3	76,7
1984	34,4	65,6	30,7	69,3
1985	45,6	54,4	35,2	64,8

Fuente: Para Argentina, BAC (1987). Para España, IMF (1989)

GRAFICO 3-1

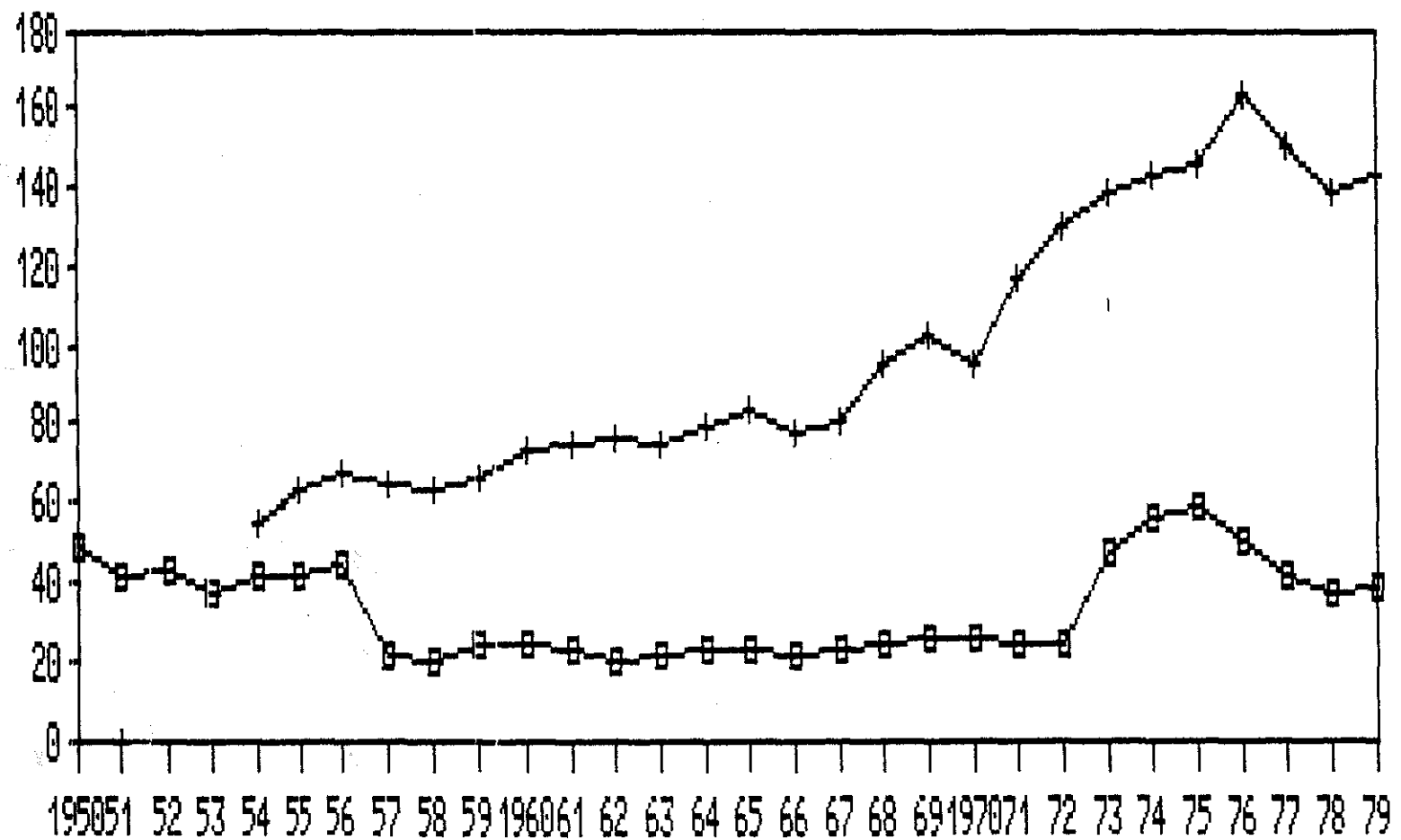
CUENTAS DE ACTIVO POR SECTORES DEL BANCO CENTRAL
ARGENTINA



.... Relaciones con el Sector Público
--- Relaciones con el Sector Privado
— Relaciones con el Sector Exterior

Fuente: Para Argentina, BAC (1982 y 1987). Para España, M.Aceña(198

GRAFICO 3.2
Total Activo Banca Privada/PIB (%)



Fuente: Ver texto. Elaboración propia.

□ ARGENTINA + ESPAÑA

NOTAS

- (1) Blaug (1985), pp. 756 y 759
- (2) Friedman (1970), pp. 319 y 322
- (3) Tobin (1970), pp. 315 y 329
- (4) Vid. Bordo (1986)
- (5) Friedman-Schwartz (1982), p. 623
- (6) Trad. Cameron (1967), p. 17
- (7) Kennedy (1987), p. 120
- (8) McKinnon-Mathieson (1981), p. 24
- (9) Kindleberger (1984), p. 120
- (10) Hernández Andreu (1988), p. 18
- (11) Díaz Alejandro (1982), p. 337
- (12) White (1986), p. 486
- (13) Peters (1934), p. 135. Citado en White (1986).
- (14) Vid. Díaz Alejandro (1982)
- (15) Hernández Andreu (1988), p. 23
- (16) Feldman-Sommer (1986), p. 13
- (17) Fuentes Quintana (1980)
- (18) Díaz Alejandro (1987), p. 12
- (19) Della Paolera (1989), p. 19
- (20) IMF (1986), pp. 18 y ss
- (21) Vid. IMF (1988-89)
- (22) Baliño (1987), pp. 62 y 63
- (23) Baliño (1987), p. 65
- (24) Presidencia de la Nación (s/f), p. 359
- (25) Banco Mundial (1962), p. 186
- (26) Cuervo-Arango (1989), p. 110
- (27) Presidencia de la Nación (s/f), pp. 492 y ss

BIBLIOGRAFIA

Fuentes estadísticas

- Alcaide, J. (1976): "Una revisión urgente de la serie de Renta Nacional española en el siglo XX" en Datos básicos de la historia financiera de España, 1850-1975 Madrid
- Banco de Análisis y Computación (1982): Relevamiento estadístico de la economía argentina, 1900-1980, Buenos Aires
- Banco de Análisis y Computación (1987): Relevamiento estadístico de la economía argentina, 1981-1986, Buenos Aires
- Carreras, A. (coord): Estadísticas Históricas de España. Siglos XIX y XX, Madrid (recoge todas las estadísticas oficiales para España citadas en el texto)
- CEPAL (1978): Series Históricas del crecimiento de América Latina
- Giorgio, L.A. (1988): "El sistema financiero argentino: evolución y estructura actual" en Monetaria, Vol XI, N. 1
- IMF (1986): Supplement on Government Finance. Supplement Series N. 11
- IMF (1987): International Financial Statistics. Supplement on International Liquidity, N. 14 Supplement Series
- IMF (1988-89): World Debt Tables
- IMF (1989): International Financial Statistics
- Martín Aceña, F. (1989): "Sistema Financiero" en Carreras, A. (coord)
- Summers, R. y Heston, A. (1984): "Improved International Comparisons of Real Product and Its

Composition: 1950-1980" en The Review of Income and Wealth, Junio

- Summers, R. y Heston, A. (1988): "A New Set of International Comparisons of Real Product and Price Levels of Estimates for 130 Countries, 1950-1985" en The Review of Income and Wealth, Marzo

- World Bank (1988-89): World Tables

Libros y revistas

- Baliño, T.J.T. (1987): The Argentine Banking Crisis of 1980, IMF Working Paper 87/77

- Blaug, M. (1985): Teoría económica en retrospectiva, México

- Bordo, M. (1986): "Explorations in Monetary History: A Survey of the Literature" en Explorations in Economic History, N. 23

- Cameron, R. (ed) (1967): Banking in the Early Stages of Industrialization, N. York

- Cuervo-Arango, C. (1990): "La relación banca-industria. Perspectiva desde España" en Economistas, N. 41

- Della Paolera, G. (1989): "How the Argentine Economy Performed During the International Gold Standard: A Reexamination". Ponencia en II Congreso Mundial de la Cliometric Society. Santander

- Diaz Alejandro, C. (1982): "Latin America in Depression 1929-39" en Gersovitz, M. et al. (eds): The Theory and Experience of Economic Development: Essays in Honor of Sir Arthur Lewis, London

- Diaz Alejandro, C. (1987): "Some Aspects of the Development Crisis in Latin America" en Thorp, R. y Whitehead, L. (eds)

- Feldman, E. (1983): "La crisis financiera argentina, 1980-1982. Algunos comentarios" en Desarrollo Económico, Vol. 23

- Feldman, E. y Sommer, J. (1986): Crisis financiera y endeudamiento externo en la Argentina, Buenos Aires
- Fernández, R.B. (1983): "La crisis financiera argentina: 1980-1982" en Desarrollo Económico, Vol. 23
- Friedman, M. (1956): Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago
- Friedman, M. y Schwartz, A.J. (1963): A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton
- Friedman, M. y Schwartz, A.J. (1982): Monetary Trends in the United States and the United Kingdom, NBER
- Fuentes Quintana, E. (1980): "Crisis económica en España" en Papeles de Economía, N. 1
- Gerschenkron, A. (1965): Economic Backwardness in Historical Perspective. A Book of Essays, N. York
- Gertler, M. (1988): "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview" en Journal of Money, Credit and Banking, N. 20
- Goldsmith, R.W. (1962): El desarrollo financiero y el crecimiento económico en América Latina, México
- Goldsmith, R.W. (1969): Financial Structure and Development, Yale
- Goldsmith, R.W. (1983): The Financial Development of India, Japan and the United States, Yale
- Granger, C.W.J. (1969): "Investigating Causal Relationships by Econometric Models and Cross Spectral Methods" en Econometrica, Vol. 37
- Gurley, J.G. y Shaw, E.S. (1960): Money in a Theory of Finance, Washington
- Hernández Andreu, J. (1988): Etapas y problemas de la industrialización en América Latina. Una aproximación histórica, Univ. Complutense de Madrid, Doc. Trabajo N. 8801
- Kennedy, W. (1987): Industrial Structure, Capital Markets and the Origins of British Economic Decline, Cambridge

- Kindleberger, Ch.P. (1984): "Financial Institutions and Economic Development" en *Explorations in Economic History*, N. 21
- Mallon, R.D. y Sourrouille, J.V. (1975): *La política económica en una sociedad conflictiva: el caso argentino*, Buenos Aires
- Mathieson, D.J. (1979): *Interest Rate and Monetary Aggregates During a Financial Reform*, IMF
- McKinnon, R. (1973): *Money and Capital in Economic Development*, Washington
- McKinnon, R. y Mathieson, D.J. (1981): *How to Manage A Repressed Economy*, Princeton
- Peters, H. (1934): *The Foreign Debt of the Argentine Republic*, N. York
- Presidencia de la Nación. Secretaria de Planificación: *Plan Nacional de Desarrollo, 1987-1991*, Buenos Aires
- Rapoport, M. (ed) (1988): *Economía e Historia. Contribuciones a la Historia Económica Argentina*, Buenos Aires
- Shaw, E. (1973): *Financial Deepening in Economic Development*, N. York
- Sims, C.A. (1980): "Money, Income and Causality" en *American Economic Review*, Vol. 62
- Tamames, R. (1978): *Estructura Económica de España*, Madrid
- Tella, G. y Dornbusch, R.J. (eds) (1989): *The Political Economy of Argentina, 1946-83*, London
- Thorp, R. (ed) (1984): *Latin America in the 1930's: the Role of the Periphery in World Crisis*, London
- Thorp, R. y Whitehead, L. (1987): *Latin America's Debt*, London
- Tobin, J. (1970): "Money and Income: Post Hoc Ergo Propter Hoc?" en *Quarterly Journal of Economics* (con comentario crítico de M. Friedman), Vol. 84



- Trebler, S. (1988): La economía argentina actual, Buenos Aires
- Twomey, M.J. (1983): "The 1930's Depression in Latin America: A Macro Analysis" en Explorations in Economic History
- White, E.N. (1986): "Latin America's Debt Crisis of the 1930's: Lessons for the 1980's". Ponencia para la sesión A/5 del Congreso Internacional de Historia Económica. Berna.